

# **Perche' gli Italiani non investono in azioni?**

**Luigi Guiso**

**Luigi Zingales**

# 3 Puzzles

1. Il livello medio della partecipazione degli italiani alla Borsa e' estremamente basso (sia in livelli assoluti che relativi).
2. Livello e' basso anche tra i ricchi ed e' piu basso al Sud
3. I fondi comuni aumentano la partecipazione solo dei piu' ricchi

# Sommario

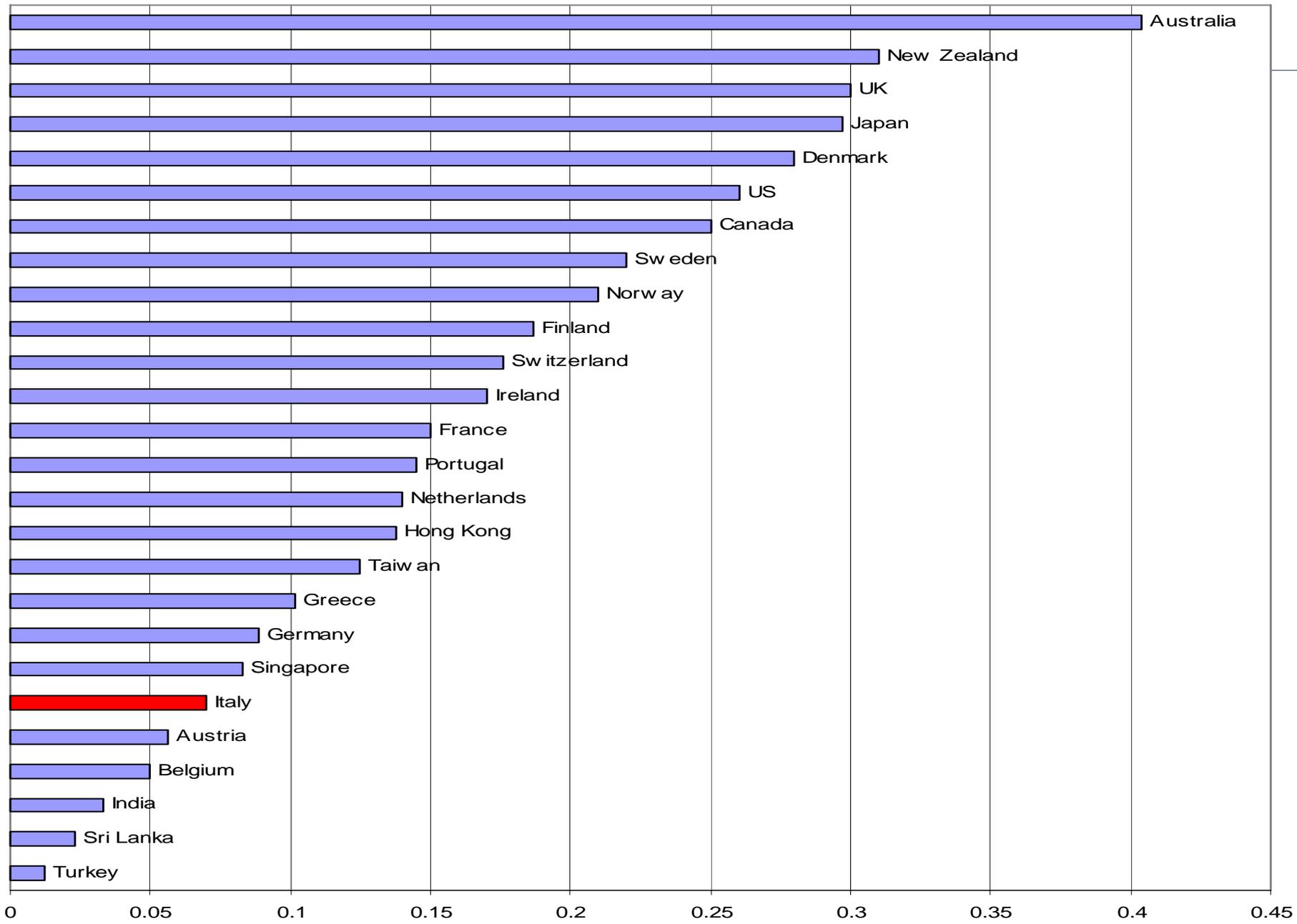
1. Illustriamo questi tre puzzles
2. Facciamo vedere come non possono essere spiegati da
  - Costi di partecipazione
  - Cattiva performance della Borsa italiana
  - Ignoranza
3. Proponiamo una spiegazione basata su mancanza di fiducia

# Sommario -2

- Mostriamo come una spiegazione basata su mancanza di fiducia riesce a spiegare tutti e tre i puzzles
- Suggeriamo dei metodi per alleviare alla mancanza di fiducia
- Calcoliamo l'effetto potenziale sulla Borsa di un miglioramento della fiducia

# Puzzle 1

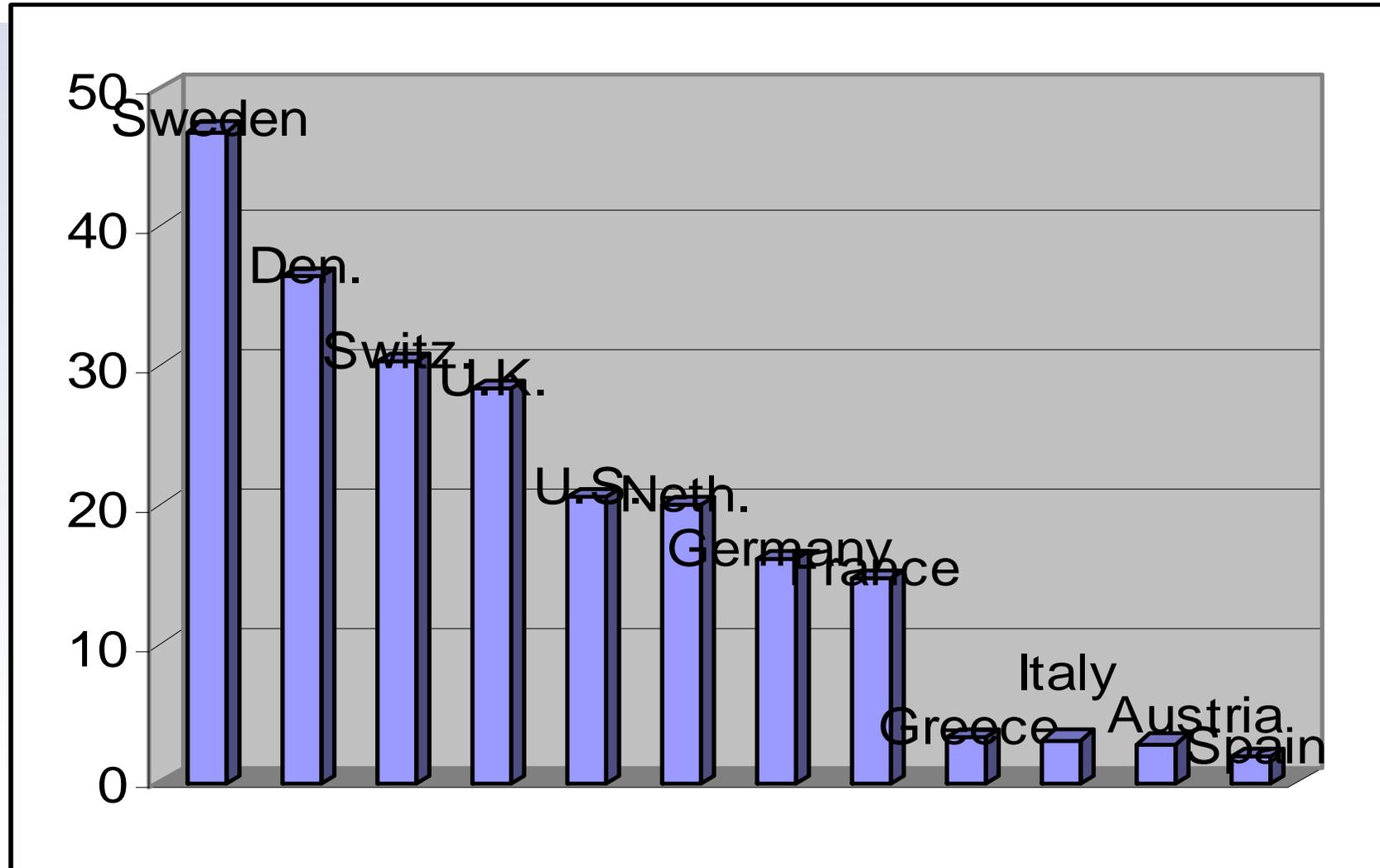
- La partecipazione degli italiani alla Borsa e' bassa
  - In livello assoluto
    - Solo il 7% investe in Borsa
  - Rispetto agli standard europei
    - Il 15% in Francia e il 30% in Inghilterra



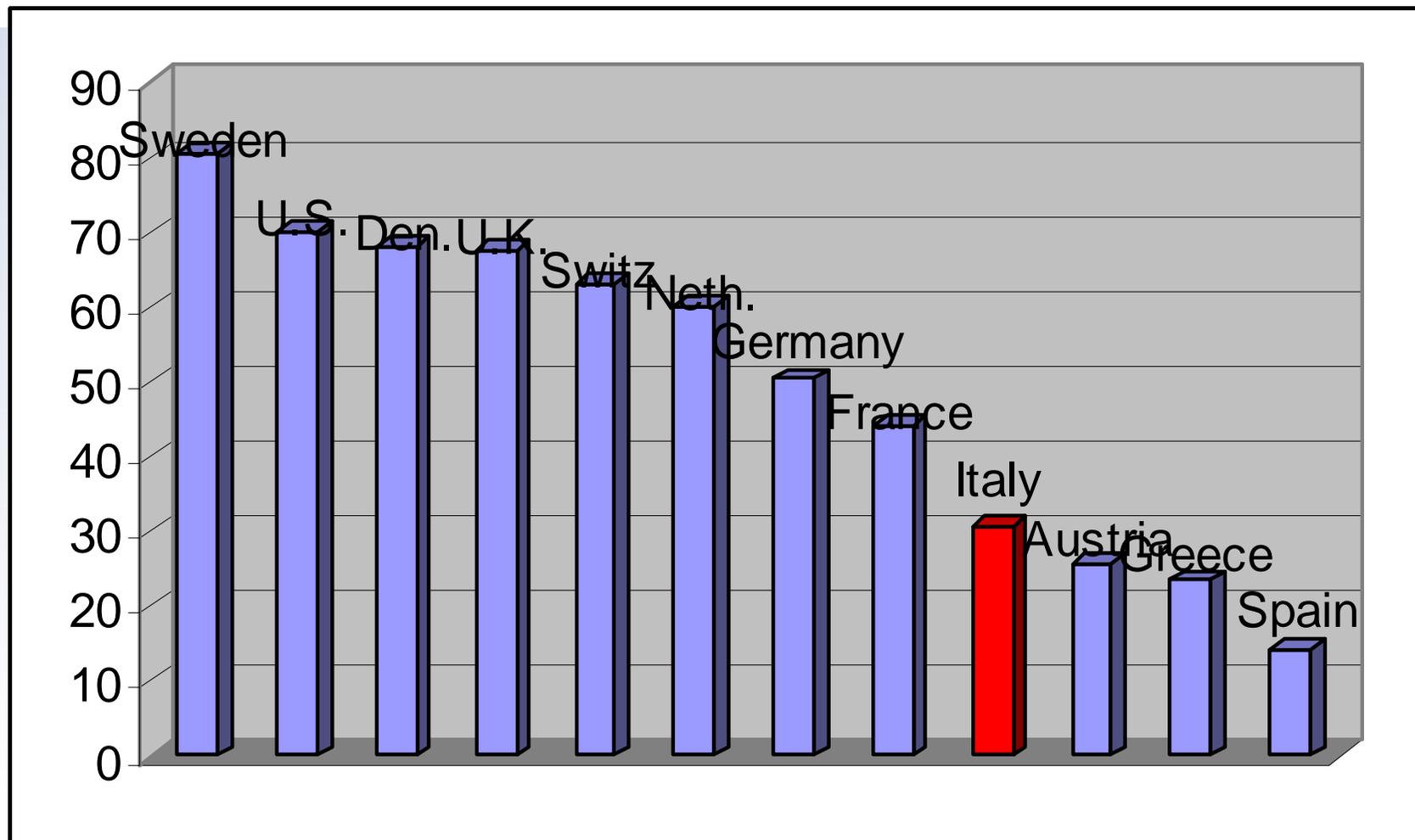
# Puzzle 2

- La partecipazione e' bassa anche tra i piu' ricchi

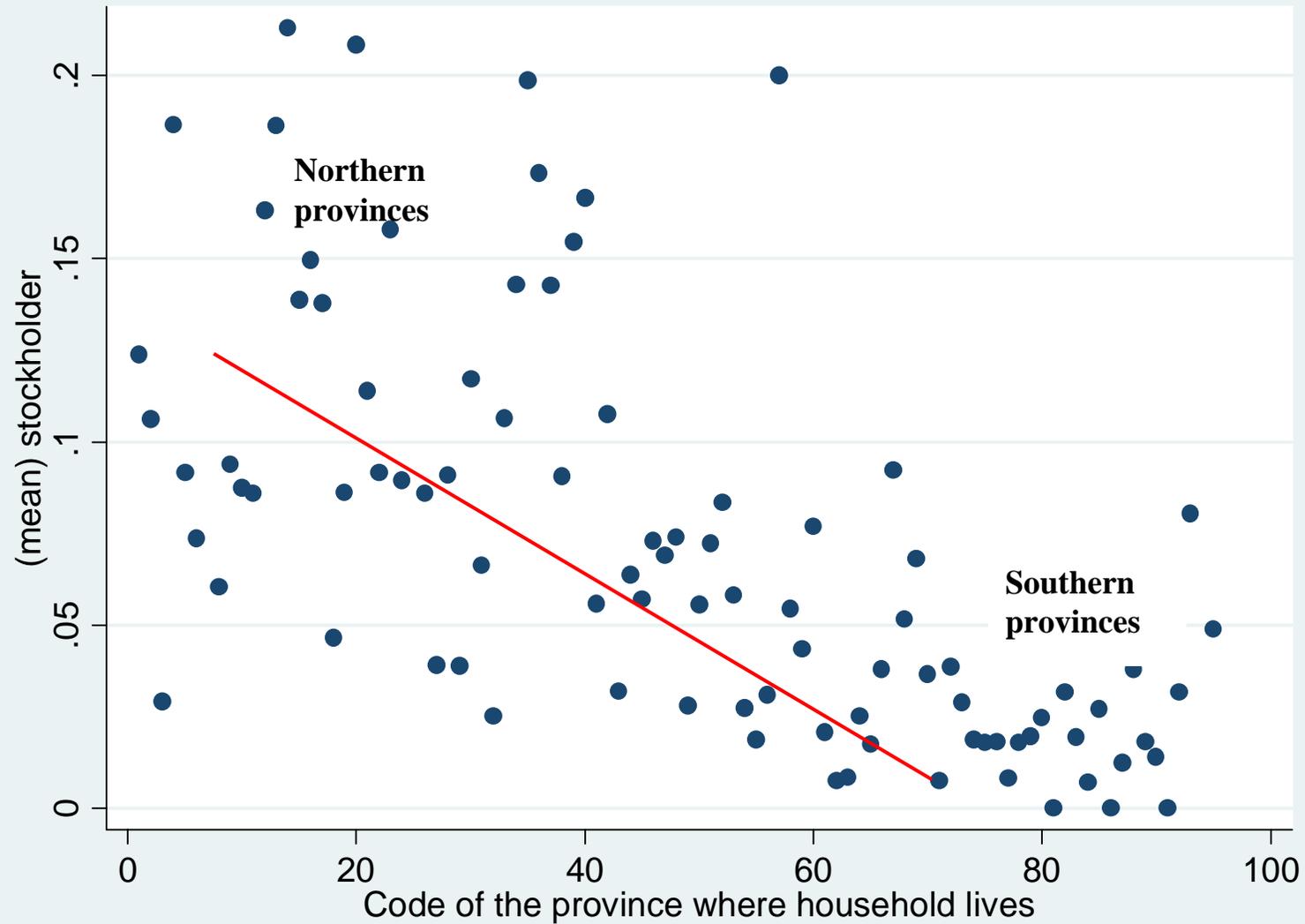
# Partecipazione nel top quartile



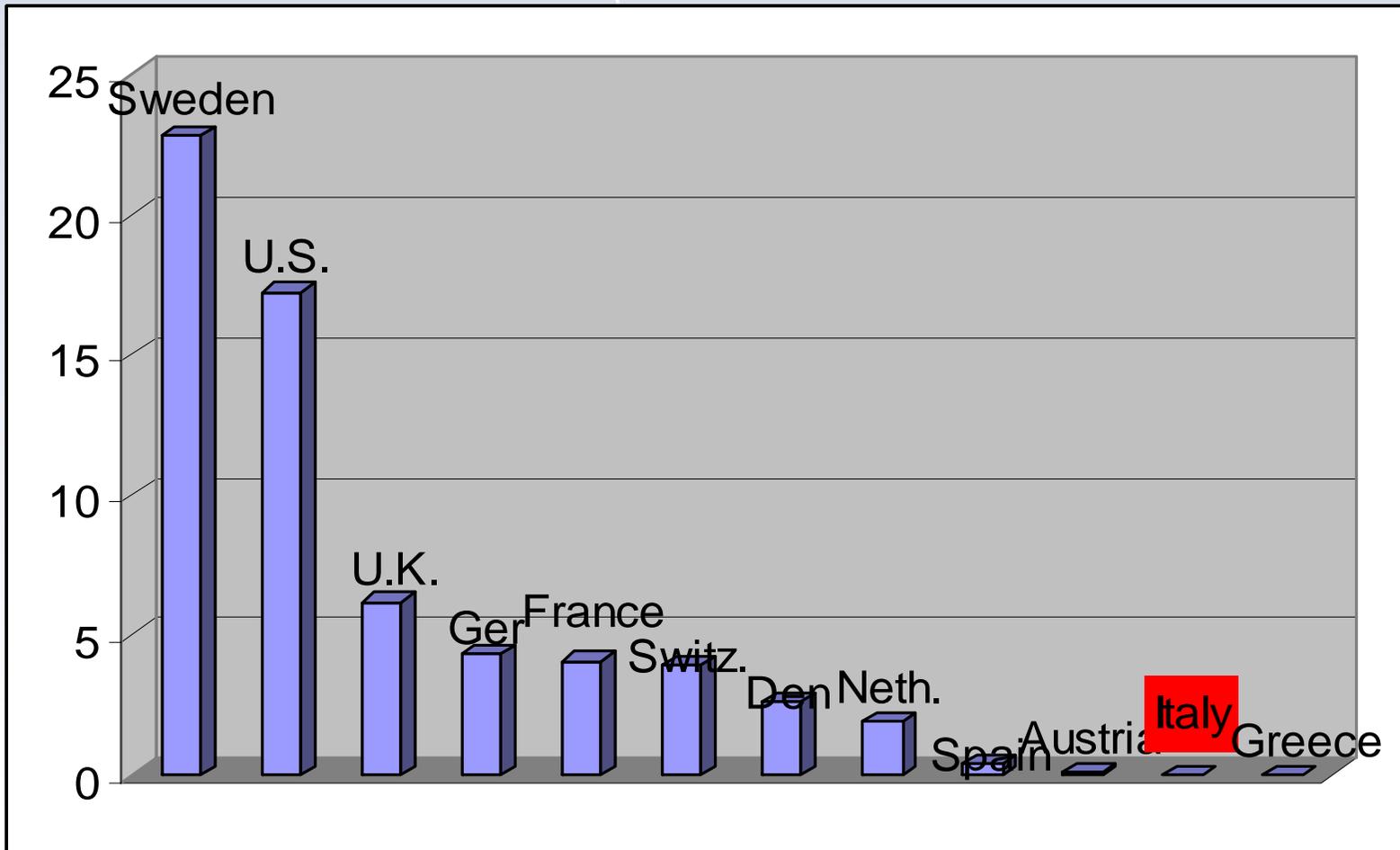
# Partecipazione nel top 5%



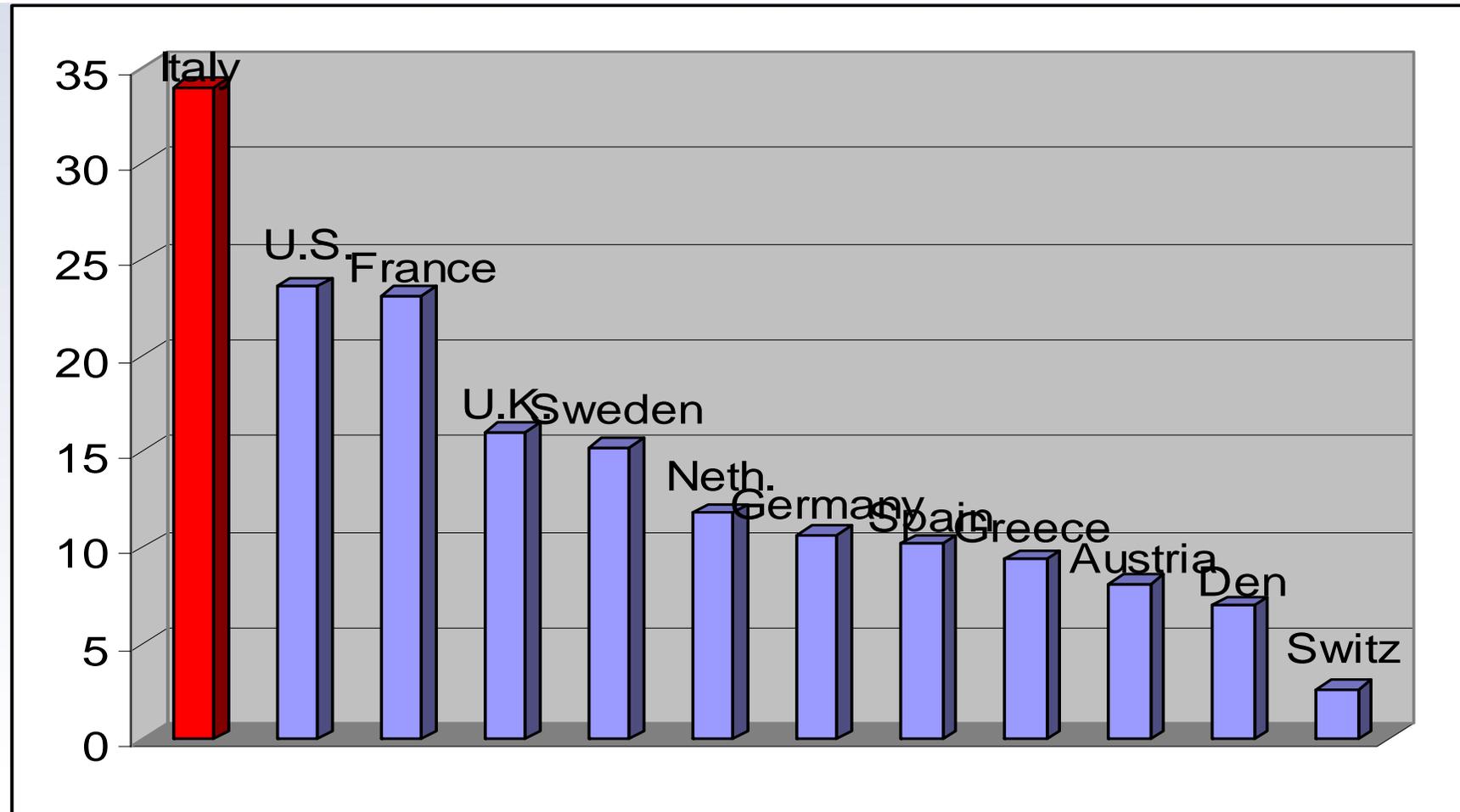
# Scarsa partecipazione al Sud



# Puzzle 3: I fondi non aumentano la partecipazione dei meno ricchi



# Puzzle 3: I fondi aumentano la partecipazione dei piu' ricchi



# 1) Costi di partecipazione non bastano

- Costi non particolarmente piu' elevati che negli altri paesi.
- Non spiega la mancata partecipazione dei ricchi
- Non spiega perche' i fondi facilitano di piu' la partecipazione dei piu' ricchi

## 2) Performance della Borsa non basta

	Equity premium (average)	Equity premium (volatility)	Sharpe ratio
France	7.4	23.8	31.1
World	4.9	16.4	29.9
U.S.	5.8	19.6	29.6
Sweden	5.5	21.9	25.1
U.K.	4.8	19.9	24.1
Japan	6.7	27.9	24
Neth.	5.1	22.2	23
Switz.	4.3	19.4	22.2
<b>Italy</b>	<b>7</b>	<b>32.5</b>	<b>21.5</b>
Spain	3.2	21.5	14.9
Germany	4.9	35.3	13.9
Denmark	1.8	19.4	9.3
Austria	-	-	-
Greece	-	-	-

### 3) Ignoranza non basta

	<i>Proportion unaware</i>	<i>Proportion of owners</i>	<i>Proportion in the sample of aware</i>	<i>Proportion if all investors were aware (estimated</i>
<b>Stocks</b>	36.3	5.6	8.7	7.5
<b>Mutual funds</b>	44.5	7.6	14.4	12
<b>Investment accounts</b>	62.9	1.8	5.2	3.1
<b>Corporate bonds</b>	44.2	3.8	7.3	5.5

# Mancanza di trust

- Perche' la gente non partecipa al gioco delle tre carte?
  - Perche' anche osservando il gioco non si fida
    - di chi lo amministra
    - dei dati che osserva
- => Per molti risparmiatori lo stesso concetto vale per “il gioco” della borsa

# Mancanza di trust -2

- Mistrust = probabilita' di essere frodati
  - Effetto: abbassa il rendimento atteso percepito
  - Quando mistrust elevato, questo scende al di sotto del risk free rate.
- => Maggiore il mistrust, minore la partecipazione in Borsa

# Come si misura il mistrust?

## 1. Con semplici questionari:

Pensi che ci si possa fidare della maggior parte della gente o che, invece, non si e' mai abbastanza cauti?

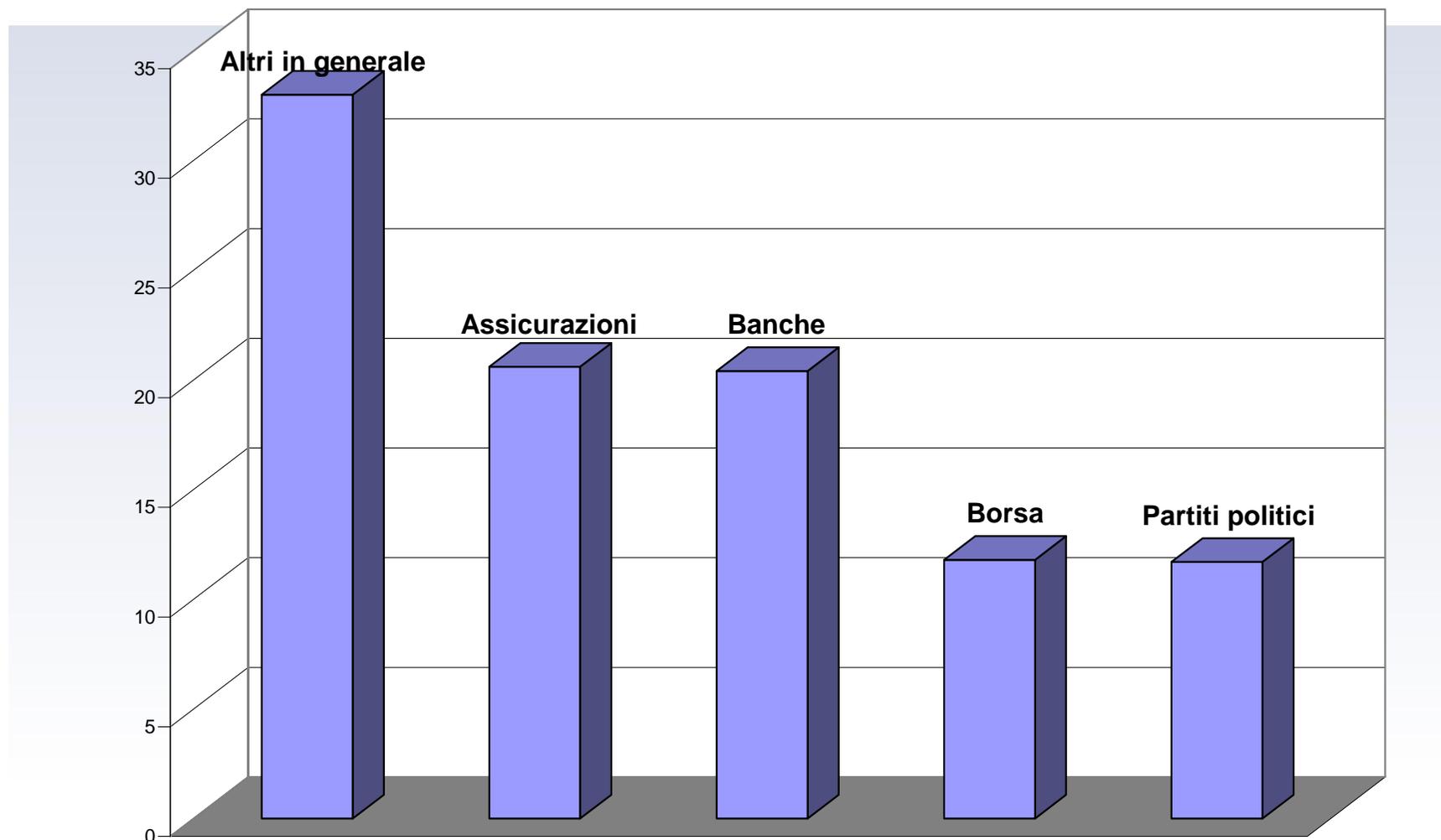
## 2. Esperimenti

Trust game

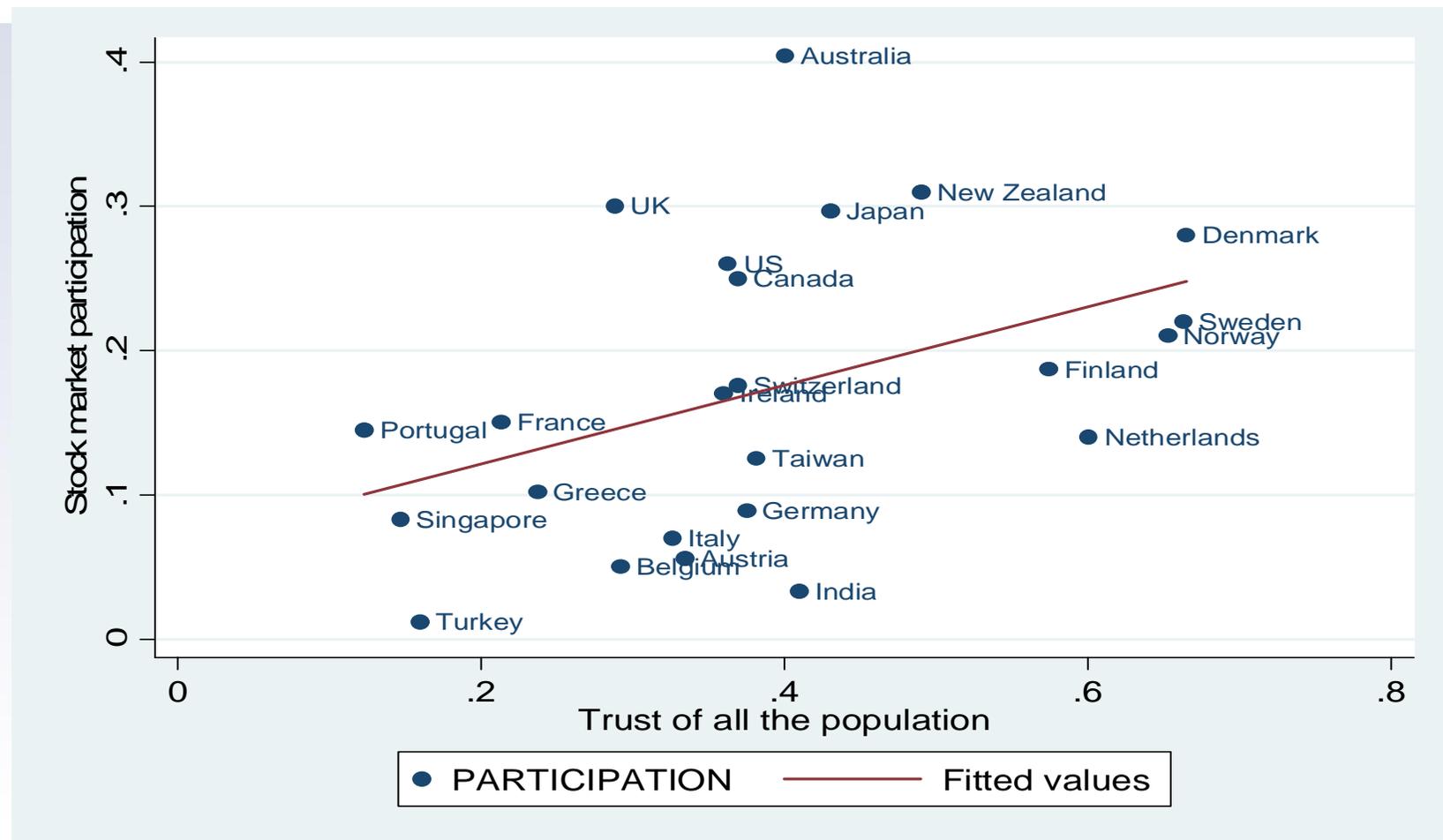
## 3. Indicatore di capitale sociale

- Partecipazione al voto
- Donazioni di sangue

# Mistrust in Italia

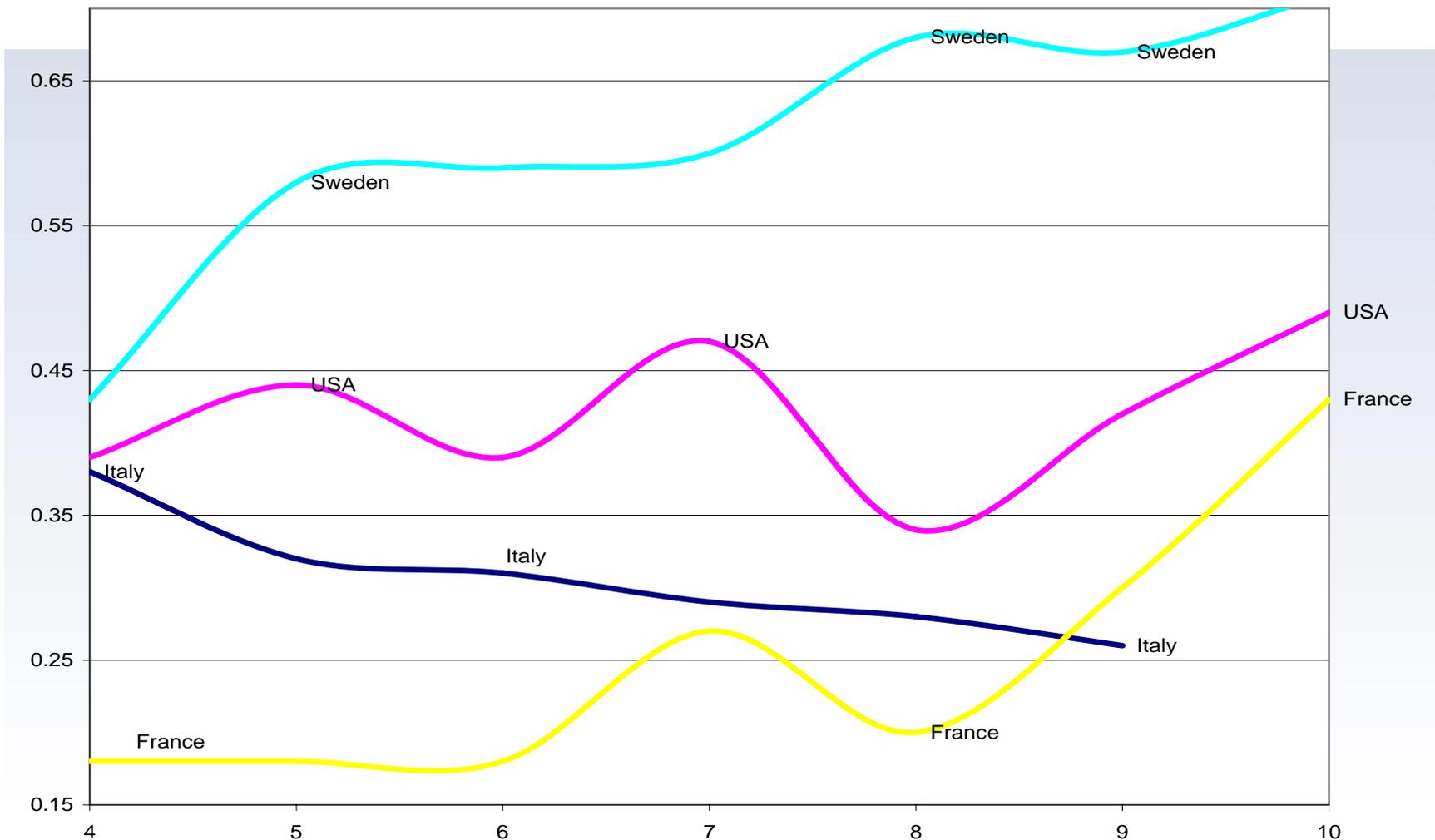


# Trust e investimento azionario

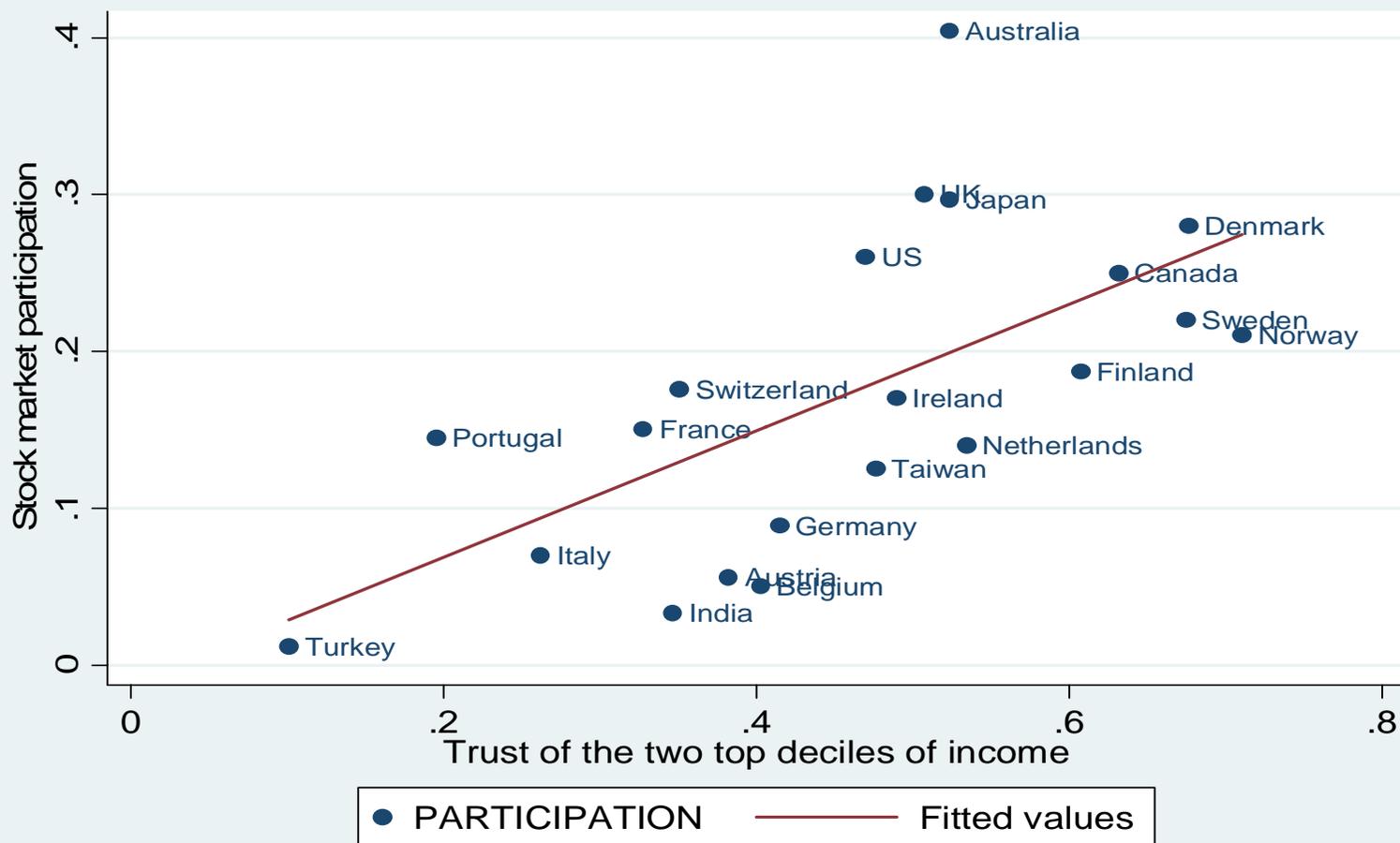




# Trust e reddito



# Trust dei ricchi e investimento azionario



# Perche' i fondi facilitano la partecipazione dei ricchi?

- Due possibilita':
  1. Mistrust aumenta effetto costi di partecipazione: livello di ricchezza per partecipare enorme  
=> fondi inframarginali per i meno ricchi
  2. Rete di distribuzione, contatto personale aiuta a superare problemi di trust

# Che fare?

- 1) Migliorare la protezione legale
- 2) Costruire trust attraverso
  - relazioni di lungo periodo
  - attenzione personalizzata
- 3) Far leva su istituzioni fidate
- 4) Sfruttare le determinanti culturali di trust

# 1) Migliorare la protezione legale

1. Proteggere i diritti degli investitori con possibilita' di azioni legali rapide in caso di frode.
2. Punizioni esemplari per chi commette frode
3. Reazione legislativa rapida in caso di grosse frodi

## 2) Costruire trust

- Esempio survey Unicredit:
  - Clienti che ricevono piu' attenzione e servizi personalizzati
    - si fidano di piu' della banca
    - la usano di piu' per investire in Borsa
- Molto costoso e quindi fattibile solo per i piu' ricchi.

## 3) Far leva su istituzioni fidate

- Alcune istituzioni hanno un piu' elevato trust capital
  - Gli italiani si fidano della Chiesa e della scuola 5 volte tanto che della Borsa.
- Per utilizzare il trust capital:
  - Queste istituzioni possono entrare direttamente nel mondo della gestione del risparmio
  - Possono essere usate come canali di marketing (fondo etico)

## 4) Sfruttare le determinanti culturali di trust

- Evidenza che la gente si fida di piu' di:
  - chi gli assomiglia fisicamente
  - ha la stessa cultura
  - ha la stessa religione
- Targeted marketing
  - Donne promotrici per donne investitrici
  - Extracomunitari per gli extracomunitari
  - Veneti per i veneti

# Un'offerta

- Siamo interessati a collaborare con una società' di gestione che sia disposta a fare esperimenti su quali siano i matching migliori tra promotore ed investitore.
- A noi interessa per scopi di ricerca
- Ma per il fondo puo' avere una forte valenza commerciale.



# L'effetto potenziale

- Se gli italiani si fidassero quanto gli svedesi
  - La capitalizzazione della Borsa salirebbe da 676 miliardi di euro a 1,060 miliardi.
  - Il numero di imprese quotate da 253 a 396.

# Conclusioni

- In Italia la causa dello scarso investimento in azioni e' la mancanza di fiducia nella Borsa.
- Per aumentare questa fiducia occorre agire su diversi margini.
  - Alcune sono di pertinenza dei politici,
  - altre possono essere influenzate dai fondi stessi
- Il payoff e' molto elevato: la Borsa potrebbe arrivare ad una capitalizzazione di 1000 miliardi.